

подальших етапах дослідно-конструкторських і дослідно-методичних робіт. У рамках цієї програми профінансувати закупівлю за кордоном найбільш досконалих зразків нафтогазового обладнання з метою детального вивчення фахівцями профільних підприємств. Частково профінансувати закупівлю підприємствами критично важливих машинобудівних технологій та обладнання;

- забезпечити захист внутрішнього ринку від імпорту нафтогазового обладнання, аналоги якого виробляються на території України;

- Українським підприємствам, що поставляють іноземним компаніям обладнання, ширше використовувати діючу систему державної підтримки експорту;

- впровадити реєстр українських постачальників нафтогазового обладнання;

- рекомендувати створення органів з координації української участі в підрядних роботах за діючими проектами УРП, включивши в них представників органів влади та корпоративних об'єднань;

- ґрунтуючись на системах оцінки постачальників і якості устаткування, прийнятих великими нафтогазовими компаніями, розробити, погодити та впровадити на території України єдині критерії оцінки постачальників та обладнання;

- гармонізувати вимоги українських нормативно-технічних документів з нафтогазового устаткування з вимогами міжнародних стандартів.

**Список літератури:** 1. *Портер Майкл Э.* Конкуренция: Учебное пособие / Под ред. Заблоцкий Я.В.: Издат. Дом «Вильямс», 2000 – (A Harvard Business Review). 2. *Поручник А.М., Антонюк Л.Л.* Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні, КНЕУ, 2000 – 171с. 3. *Кузнєцова А.Я.* Фінансові механізми стимулювання інвестиційно-інноваційної діяльності, ЛБІНБУ, 2005 – 319с. 4. Стратегічні виклики ХХІ сторіччя суспільству та економіці України Том 3 Конкурентоспроможність української економіки За ред. В. М. Гейця, В.П. Семиноженка, Б. Є. Кваснюка, Київ, Фенікс – 2007, 556с. 5. Державний комітет статистики України Наукова та інноваційна діяльність в Україні, 2008 Стат. Зб., 2005 – 360с. 6. *Investment and Technology Policies For Competitiveness*, United Nations Conference on Trade and Development, 2003 7. *Федулова Л.І., Александрова В.П., Бажал Ю.М.* Інноваційний розвиток економіки: модель, система управління, державна політика – К: Основа, 2005 – 550с. 8. Закон України «Про інно-

ваційну діяльність» від 04.07.02 №40-IV 9. Закон України «Про спеціальний режим інвестиційної та інноваційної діяльності технологічних парків» (від 16.07.2003 р. №433-IV) 10. Закон України Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні від 16.07.1999 року №991 – XIV 11. Управління міжнародною конкурентоспроможністю в умовах глобалізації економічного розвитку: Монографія: у 2 т. – Т.І. Лук'яненко, А.М. Поручник, Л.Л. Антонюк та ін. – К.: КНЕУ, 2006. – 816 с.

*Поступила в редколлегию 09.05.10*

## УДК 336.64

**О.В. РЕШЕТНЯК**, канд. екон. наук, доц., НТУ «ХП»,  
**Т.О. ВОЛЧКОВА**, студ., НТУ «ХП»  
**А.Ю. ЗАДЕРИХІНА**, студ., НТУ «ХП»

### УРАХУВАННЯ ЗОВНІШНІХ ФАКТОРІВ В УПРАВЛІННІ ФІНАНСОВОЮ СТІЙКІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

Розглянуто управління фінансовою стійкістю підприємства та визначені зовнішні фактори, що на нього впливають. Проаналізовано відмінності діяльності компаній в двох галузях, що обумовлюють особливості управління фінансовими ресурсами з метою забезпечення бажаного рівня фінансової стійкості.

The financial solvency management is researched; external factors influencing the approach to managing this aspect of company's activities are analyzed. Differences in businesses performance of two companies from different industries, which affect the choice of financing strategy and expected level of financial solvency, are defined.

Сучасний розвиток вітчизняної економіки вимагає від підприємств особливої уваги до управління ризиками та потребує розробки нових механізмів управління фінансовим станом. В зв'язку з цим питання управління фінансовою стійкістю та ефективного використання фінансових ресурсів стають пріоритетними при забезпеченні успішного функціонування бізнесу.

Найбільш вагомі внески в дослідження даної теми зробили Заюкова М.С., Костирко Л.А., Бланк І.О., Савицька Г.В., Тридід О.М., Опарін В.М., Поддєрьогін А.М., Зятковський І.В. Як правило, найбільша увага приділяється розрахунку багаточисельних показників та супровід їх бажаними діапазонами значень, на основі яких діагностується фінансова стійкість. При цьому акцент робиться переважно на внутрішніх

аспектах діяльності підприємства, а характер впливу зовнішніх факторів залишається нерозкритим.

Метою даної статі є характеристика найбільш вагомих зовнішніх факторів, що впливають на політику управління фінансовою стійкістю та визначення впливу на неї галузевої приналежності на прикладі підприємств електророзподільчої та енергомашинобудівної галузей.

Підходи до забезпечення фінансової стійкості нерозривно пов'язані з загальною стратегією діяльності підприємства та лежать на стиці двох політик: політики управління структурою капіталу та політики управління оборотним капіталом. І та й інша безпосередньо пов'язані з пошуком компромісу між ризиком і доходністю (рентабельністю), який враховує цілий ряд факторів, в тому числі управлінські вподобання в даному питанні. Фінансова стійкість відображає ступінь залежності підприємства від залучених джерел фінансування, яка визначає з одного боку рівень фінансового ризику власників, а з іншого можливості досягнення певної рентабельності вкладеного інвестором капіталу. При цьому, чим вищий ризик, тим вища потрібна (та очікувана) доходність. Саме управлінський вибір відносно допустимого для підприємства рівня ризику обумовлює цілі щодо фінансової стійкості.

На жаль, досить розповсюдженим серед вчених, а також господарювальників пострадянського простору є думка про неприйнятність фінансових ризиків в діяльності компаній взагалі. Типовим прикладом є підхід авторів Гіляровської Л.Т. та Вехорева А.О., які вважають, що метою управління фінансовою стійкістю підприємства є підтримка його фінансової рівноваги, **уникнення ризиків** для інвесторів і кредиторів та оцінка його заборгованості [1].

Можна в цілому погодитися з підходом Костирко Л.А., який вважає, що управління фінансовою стійкістю підприємства – це система принципів та методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних із забезпеченням постійного зростання прибутку, збереження платоспроможності і кредитоспроможності, підтриманням фінансової рівноваги [2]. Єдиний аспект, якого нестачає в даному визначенні – ризик!

Управляючи фінансовою стійкістю підприємства, ми, по суті, управляємо його фінансовими ризиками, і в той же час – гнучкістю

підприємства, його здатністю реагувати на зміни зовнішнього середовища. З нашої точки зору, процес управління фінансовою стійкістю може бути охарактеризований за допомогою схеми, приведеної на рис. 1.



Рисунок 1 – Процес управління фінансовою стійкістю

Беручи до уваги, що вихідним пунктом управління фінансовою стійкістю, наряду з визначенням стратегії є аналіз факторів зовнішнього середовища, приділимо увагу основним з них:

1. *Становище фінансових ринків*, особливо такі їх параметри як рівень відсоткових ставок, інфляції та курсів валют, а також ступінь розвиненості фінансових інструментів та посередників. Найбільш зна-

чушим є вплив відсоткових ставок, підвищення яких неминуче призводить до здороження позикових коштів, зменшення прибутковості інвестиційних проектів компанії, та, як наслідок, зниження фінансової стійкості.

2. *Державне регулювання* в сфері податкової, антимонопольної, валютної, митної політики, законодавчого регулювання господарської діяльності. Наприклад, підвищення рівня податку на прибуток підприємства впливає на привабливість залучення позикового капіталу.

3. *Фаза бізнес-циклу економіки* має прямий вплив на доступність та вартість кредитних ресурсів. Тому управління фінансовою стійкістю на різних фазах бізнес-циклу потребує різних підходів до її забезпечення. Особливо несприятливим для компаній є ситуація, коли на фазі спаду кредитні ресурси, перестають бути доступними через надзвичайно високу їхню вартість. Саме така ситуація нещодавно трапилася з вітчизняними підприємствами. Так, середня відсоткова ставка за кредитами за перші 4 місяці 2010 року складає 16,2 % в національній валюті та 12,3 % в іноземній валюті [3].

4. *Ступінь розвитку економіки країни* тісно пов'язана з попереднім фактором. З одного боку вона визначає різноманітність можливостей залучення ресурсів для підприємств, а з іншого – впливає на загальний рівень ризиків на фінансових ринках. У випадку України це означає більш високі ризики, що закономірно спричиняє більш високі відсоткові ставки та обмежує в доступних методах залучення ресурсів. Відмітимо, що всі вищезазначені особливості українського бізнес-середовища знижують конкурентні позиції вітчизняних компаній на міжнародній арені.

5. *Характер ринкової конкуренції в галузі*. Спадок пострадянської економіки та особливості господарської діяльності в деяких секторах визначають наявність достатньо великої кількості підприємств-монополістів. Коли компанія є монополістом на ринку, їй властивий відносно постійний попит на свою продукцію, що гарантує певний рівень доходу. Підвищення сили покупців в галузях з високим рівнем конкуренції на фоні кризових явищ в економіці, призводить до знижен-

ня дохідності діяльності компаній, що на фоні зростання неплатежів, негативно відбивається на їх фінансовій стійкості.

Наступним кроком в процесі управління фінансовою стійкістю є аналіз її показників для підприємства та конкурентів. Література за показниками, що використовуються для визначення фінансової стійкості досить обширна, і вони добре відомі, а тому не є спеціальним предметом дослідження в даній статті.

Третя фаза на етапі вибору стратегії управління фінансовою стійкістю є визначення прийнятного рівня ризику. Це пов'язано з управлінським підходом до політики фінансування, яка може бути агресивною, консервативною чи помірною. Так, агресивна політика спричинить свідомий вибір на користь більшої долі залучених ресурсів на фоні середнього підприємства в галузі, обмеження розміру кожного з елементів оборотних активів, можливого використання короткострокових кредитних ресурсів при фінансуванні навіть постійної потреби в оборотному капіталі. Постановка конкретних цілей відносно даних параметрів результується в цільових показниках ліквідності, фінансової залежності і т.д. Закономірно, що для агресивного підходу фінансова стійкість не буде такою ж високою, як у подібних підприємств, чії менеджери дотримуються консервативного по відношенню до ризику підходу.

Вибір стратегії буде також включати такі аспекти, як формат залучення ресурсів, наприклад, випуск облігацій; ринки, на яких ці ресурси будуть залучатися, наприклад, зовнішні ринки, де відсоткові ставки можуть бути більш прийнятними. Особливим за значущістю фактором являється урахування рівня бізнес-ризиків пов'язаних з чутливістю до змін в обсягах реалізації продукції. При очікуванні незначного зменшення обсягів реалізації в залежності від фази бізнес-циклу, як правило, відбувається помірне зменшення прибутку, й тому компанія може собі дозволити високий рівень позичених коштів. У випадку високої чутливості операційного прибутку до коливань величини продажів компанії, на фоні можливого її зниження, для уникнення негативних

наслідків необхідно мати більший запас фінансової стійкості, який попереджує істотну збитковість.

Рівень постійних витрат, типовий для більш технологічних компаній, потребує більшої уваги до фінансової стійкості, оскільки при зниженні об'єму продажів компанія, в такому випадку, швидше підвладна збиткам та не зможе вчасно розрахуватися по своїм поточним та довгостроковим зобов'язанням.

Будучи підвладним одним і тим же факторам зовнішнього середовища, навіть при схожому відношенні менеджменту до ризиків, вибір, який роблять компанії по відношенню до управління фінансовою стійкістю, дуже різний. Великий вплив на нього має галузева приналежність підприємства, яка визначає істотну специфіку фінансової діяльності.

Для прикладу розглянемо два підприємства з різних галузей – АК «Харківобленерго» та ВАТ «Турбоатом» та виявимо суттєві відмінності в фінансовій діяльності кожного з них. Так, АК «Харківобленерго» займається розподілом та постачанням електроенергії. В структурі активів, що визначається характером діяльності, близько 80% займають основні фонди, а основною статтею необоротних активів є дебіторська заборгованість. Це пов'язано з такою особливістю продукції підприємства, як неможливість її накопичення, тому розмір запасів є дуже незначним. У зв'язку з монопольним положенням компанії в своєму регіоні обслуговування притаманні їй бізнес-ризиків є незначними. Структура капіталу підприємства обтяжена кредиторською заборгованістю за товари, роботи та послуги минулих років. Частка власних коштів є досить значною; так у 2009 році вони склали 57%.

ВАТ «Турбоатом» є одним з найбільших у світі виробників гідровлічних та парових турбін. Зважаючи на особливості даної галузі, суттєву частку в активах компанії займають оборотні активи, серед яких найбільшу питому вагу мають виробничі запаси. Так, у 2009 році їх частка в загальних активах склала 31%. Для здійснення своєї діяльності підприємство не залучає ні довгострокових, ні короткострокових кредитів банків. В числі основних джерел фінансування – передплата замовників, що веде до високого рівня кредиторської заборгованості. Обидві компанії слідують за цінами. Так, ціни на електроенергію, що постачає АК

«Харківобленерго» є державно регульованими, а установлюючи ціна на турбіни ВАТ «Турбоатом» керується цінами, встановленими на світовому ринку.

Основні показники фінансового стану даних підприємств, що розраховані авторами на основі даних сайту [4], наведені в табл. 1.

Таблиця 1  
Порівняльний аналіз фінансових показників АК «Харківобленерго» та ВАТ «Турбоатом»

Показники	АК «Харківобленерго»		ВАТ «Турбоатом»	
	2008	2009	2008	2009
Коефіцієнт фінансової автономії	0,57	0,57	0,7	0,72
Коефіцієнт фінансового ризику	0,77	0,76	0,44	0,4
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	-0,59	-0,54	0,33	0,4
Коефіцієнт структури покриття довгострокових вкладень	0,19	0,19	0,0	0,0
Коефіцієнт довгострокового залучення коштів	0,23	0,22	0,0	0,0
Оборотність активів	0,87	0,86	0,31	0,49
Дохідність продажів	7,19%	7,17%	28%	32%
ROA	0,75%	0,86%	16%	13%
ROE	1,32%	1,51%	15%	12%

З результатів проведеного аналізу видно, що фінансові показники підприємств різних галузей мають істотні відмінності. Так, коефіцієнти автономії та фінансового ризику показують, що АК «Харківобленерго» більш залежне від кредиторів, ніж ВАТ «Турбоатом». Але це не є визначальним для всіх підприємств цих галузей. Через специфічну для кожного з цих підприємств структуру капіталу, коефіцієнт маневреності власного капіталу теж сильно відрізняється. У АК «Харківобленерго» його значення є взагалі негативним. Оборотноість активів підприємств відрізняється через особливості їх діяльності. Для реалізації продукції ВАТ «Турбоатом» потрібно більше часу, ніж для продукції

АК «Харківобленерго». Також рентабельність діяльності АК «Харківобленерго» на порядок нижча рентабельності ВАТ «Турбоатом». Причиною цього є специфіка діяльності цих компаній. Неможна робити висновки про необхідність підвищення ефективності діяльності, не порівнявши показники рентабельності з іншими підприємствами галузі. Так, порівнюючи дохідність АК «Харківобленерго» з аналогічними компаніями, видно, що вона знаходиться на середньому рівні. Така ж ситуація спостерігається з компанією ВАТ «Турбоатом».

Навряд чи можливо вкласти в загальні рамки стратегію управління фінансовою стійкістю цих двох підприємств та міряти успішність її досягнення однаковими «нормами». Слід приділяти особливу увагу підходам до управління фінансовою стійкістю ключових конкурентів, і відповідно порівнювати показники. Дане питання буде предметом для розглядання в наступних дослідженнях.

Таким чином, одним з ключових факторів успішності управління фінансовою стійкістю є урахування релевантних факторів зовнішнього середовища та специфіки галузі. Це встановлює певні рамки в рішеннях по фінансуванню або дає додаткові можливості, дозволяє сформулювати адекватну політику в забезпеченні фінансової стійкості. Універсального рецепту в досягненні фінансової стійкості не існує: оптимальна політика визначається галуззю, поточним становищем зовнішнього середовища та управлінськими вподобаннями по відношенню до рівня прийнятного для компанії в даних умовах ризику.

**Список літератури:** 1. Гиларовская Л. Т., Вехорева А. А. Анализ и оценка финансовой устойчивости коммерческого предприятия. – СПб.: Питер, 2003. – 256 с. 2. Костирко Л.А. Диагностика потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства: Монографія. – 2-ге вид., перероб. і доповнене. – Х.: Фактор, 2008. – 336 с. 3. [www.bank.gov.ua/Statist/](http://www.bank.gov.ua/Statist/) 4. [www.alt.com.ua](http://www.alt.com.ua)

*Поступила в редколлегию 23.05.10*

**УДК 339.727.22**

*V.A. SAPOZHNYKOV, stud., HTY «KhPI»*

## **IMPROVEMENT OF INVESTMENT ATTRACTIVENESS IN UKRAINE**

Наведено результати досліджень впливу податкової системи на залучення іноземних інвестицій в країну. Порівняно вплив кількості перевірок інспекцій у країні з колишніми країнами СРСР.

Приведены результаты влияния налоговой системы на привлечение иностранных инвестиций в страну. Сопоставлено влияние количества проверок инспекций в стране с бывшими странами СССР.

At the beginning of Transition it was recognized that a sustained inflow of private foreign capital would be essential to modernize and restructure Ukrainian industry. Ukraine required not only foreign capital but also technology, management skills, and know-how which is precisely what FDI would bring.

In the modern economy, during the gradual development of the stock market in Ukraine, relevant is the study of investment and in particular issues for evaluating and improving investment attractiveness.

A drastic reduction of international funding had influence on domestic demand. Gross capital inflows in the region fell by 65 percent in the first three quarters of 2009 compared to the same period in 2008 [1]. Financing needs of the region declined, while external assistance and moral beliefs helped prevent access to external loans. As a result, financial conditions improved, allowing monetary policy to focus on mitigating the crisis.

Due to its geographical location, Ukraine has a great chance to become a mediator between the European Union (EU) and Russia. While the tax, Ukraine, much closer to Russia and other countries of the former Soviet Union than the EU. The tax system in Central and Eastern European countries, recent member states of EU, differs in important aspects from Ukraine and other former Soviet republics. All former Soviet republics have changed its tax system, after the introduction of value added tax (VAT) and Ukraine as well, though taxes among the new EU members have changed more rap-